

**PENGARUH RESIKO SISTEMATIS, VOLUME PERDAGANGAN
SAHAM, DAN LABA PER LEMBAR SAHAM TERHADAP
EXPECTED RETURN PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Mengikuti Ujian Oral Comprehensive
Sarjana Lengkap Pada Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial
Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau
Pekanbaru



OLEH :

LIDYA LESTARY
10373023601

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM
PEKANBARU
2010**

ABSTRAKSI

OLEH: LIDYA LESTARI

Hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel risiko sistematis (β) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (expected return). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Risdha Nursah (2004), yaitu semakin besar tingkat risiko sistematis (β) suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan saham. Variabel volume perdagangan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (expected return). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) dan Ramadhanthi (2004) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan saham dengan harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh kondisi perekonomian dan politik. Variabel laba per lembar saham atau EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (expected return). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba per lembar saham (EPS) terhadap harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya faktor bias dari faktor eksternal yang tidak diperhitungkan dari penelitian ini. Variabel-variabel risiko sistematis (β), volume perdagangan saham dan laba per lembar saham (EPS) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat keuntungan saham (expected return).

Kata Kunci : Risiko Sistematis, Volume Perdagangan Saham, Laba Per Lembar Saham Expected Return



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis diberikan kekuatan untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini. Salawat beriring salam juga dikirimkan kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa umatnya dari alam jahiliah ke alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Untuk menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) diperlukan suatu karya ilmiah dalam bentuk skripsi. Pada kesempatan ini penulis membuat skripsi dengan judul **"Pengaruh Risiko Sistematis, Volume Perdagangan Saham, Dan Laba Per Lembar Saham Terhadap Expected Return Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia"**. Adapun skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat dalam mengikuti ujian oral comprehensive guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Jurusan Akuntansi Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Pekanbaru.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari sepenuhnya bahwa sebagai karya manusia biasa, skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Masih banyak terdapat kesalahan dan kekurangan baik dari segi isi maupun cara penulisan. Demi tercapainya kesempurnaan skripsi ini, dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca yang sifatnya membangun.

Untuk itu, pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada pihak yang telah membantu penulis baik moril maupun materil. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak **Drs. Azwar Harahap, M.Si.** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim.
2. Bapak **Nasrullah Djamil, SE, M.Si, Ak.** selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim merangkap sebagai Pembimbing I dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih atas bimbingan yang telah bapak berikan.
3. Bapak **Mulia Sosiady, SE, MM, Ak.** selaku Pembimbing II dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih bimbingan yang telah ibu diberikan yang bersedia meluangkan waktu demi membimbing penulis.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim yang telah memberikan pengajaran dan ilmu pengetahuan kepada penulis selama dibangku kuliah.
5. Karyawan Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim yang telah ikut membantu proses kegiatan belajar mengajar di kampus.
6. Bapak Pimpinan PIPM dan staf karyawan yang telah bersedia memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengadakan penelitian dan memperoleh data serta informasi di perusahaan ini.
7. Terutama sekali kupersembahkan skripsi ini sebagai tanda terima kasih kepada **Ayahanda** dan **Ibunda** yang telah memberikan kasih sayang yang tulus dan ikhlas dan do'a yang tiada hentinya.
8. Untuk saudara-saudarku, terima kasih untuk dukungan yang diberikan kepada penulis.

9. Seluruh rekan-rekan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan serta motivasi kepada penulis.

Akhirnya kepada Allah SWT penulis memohon semoga pengorbanan dan keikhlasan yang telah diberikan akan dibalas-Nya dengan balasan yang berlipat ganda. *Amin Yarabbul Alamin.*

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Pekanbaru, Januari 2010

Penulis,

(LIDYA LESTARI)
NIM. 102373023601

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
D. Sistematika Penulisan	9
BAB II : TELAAH PUSTAKA	
A. Pasar Modal	11
B. Saham	12
C. Analisis Risiko dan Diversifikasi	20
D. Beta	24
E. Laba	27
F. Return Saham	31
G. Model Indeks Tunggal	32
H. Model Pasar	33
I. Tinjauan Penelitian Terdahulu	34
J. Hipotesis	38

BAB III	: METODE PENELITIAN	
	A. Populasi dan Sampel	40
	B. Jenis dan Sumber Data	41
	C. Operasional / Pengukuran Variabel	42
	D. Analisis Data	45
BAB IV	: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
	A. Deskripsi dan Analisis Data	49
	B. Statistik Deskriptif	53
	C. Metode Analisis Data	55
	D. Uji Hipotesis dan Pembahasan	58
BAB V	: KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	63
	B. Keterbatasan	64
	C. Saran	65
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk mempertemukan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya proses transaksi jual beli sekuritas tersebut adalah Bursa Efek.

Secara umum pasar modal memiliki fungsi adalah mendorong perantara (*intermediaries*) yang menunjukkan arti penting pasar modal dalam mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan. Selain itu, pasar modal juga berfungsi mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (asumsi sektor-sektor yang produktif yang ada dipasar)

Sesuai dengan fungsinya secara lebih sempit pasar modal dapat dipandang dari dua kepentingan : investor yang akan membeli sekuritas serta perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas dan menjual sekuritas tersebut ke pasar modal. Kedua pihak yang terlibat dalam pasar modal serta secara bersama-sama mengharapkan suatu keuntungan. Investor mengharapkan suatu keuntungan tertentu dari jumlah sekuritas yang dijual di pasar modal. Sementara perusahaan yang menerbitkan dan menjual sekuritasnya mengharapkan perolehan sumber dana untuk kepentingan usaha sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dikemudian hari. Untuk itu suatu pasar modal yang berjalan dan berkembang dengan baik beserta seluruh perangkatnya diharapkan dapat

mengakomodasi kepentingan berbagai pihak sesuai dengan fungsi yang dicmban oleh suatu pasar modal.

Bagi perusahaan yang memiliki modal besar dan berlebih biasanya melakukan investasi dalam bentuk saham dengan tujuan untuk memenuhi sumber pembiayaan jangka panjang merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang berbeda dari segi jangka waktu jatuh temponya. Sumber pembiayaan jangka panjang dikategorikan atas sifat permanennya dalam perusahaan terdiri dari sumber pembiayaan yang tidak permanen yang berasal dari luar berupa hutang obligasi dan sumber pembiayaan sendiri yang permanen (*equity financing*).

Saham adalah salah satu jenis sumber pembiayaan yang berasal dari dalam yang bersifat permanen disamping saham preferen dan laba ditahan. Saham merupakan bukti kepemilikan didalam perusahaan yang dapat dan mudah dipergunakan, memiliki kedudukan atau hak yang lebih rendah dibanding saham lain.

Berkaitan dengan saham yang dipasarkan dalam pasar modal terdapat resiko. Resiko dalam manajemen keuangan, penyederhanaan risiko-risiko atau klasifikasi risiko total terdiri atas risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat diverifikasi (*undiverifiable*), disebut pula risiko pasar yang berkaitan dengan perekonomian secara makro, misalnya "*purchasing power risk*", "*political risk*", "*foreign exchange risk*" dan risiko lainnya. Resiko tidak sistematis disebut juga risiko khusus yang terdapat pada masing-masing perusahaan, seperti risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri khusus perusahaan. Risiko ini disebut juga "*unsystematic risk*" atau risiko yang dapat diverifikasi.

Diversifikasi digunakan dalam upaya mengurangi risiko portofolio dengan cara mempelajari pola tingkat keuntungan (*return*) berbagai surat berharga

(saham-saham), artinya jika satu porsi saham mengalami kerugian maka keuntungan dari porsi portofolio lainnya dapat menutupi.

Perdagangan beberapa jenis sekuritas, mempunyai tingkat return dan risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian return yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan return yang tidak pasti di masa depan. Dengan demikian, ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu return yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya return yang diharapkan. Return dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar return yang diharapkan diterima, maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya.

Return dan risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro. Return dari sekuritas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan dividen. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis. Untuk mengukur risiko digunakan koefisien beta. Beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan

kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Selain itu berbagai pertimbangan dan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat return optimal yang diharapkan.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberikan petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid. Volume perdagangan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return ekspektasi. Semakin besar volume perdagangan maka harga saham semakin tinggi sehingga return yang dihasilkan semakin besar. Sebaliknya semakin kecil volume perdagangan maka harga saham akan semakin rendah sehingga return yang dihasilkan menjadi kecil.

Suatu perusahaan, baik manufaktur maupun jasa merupakan bagian dari kegiatan ekonomi yang bertujuan untuk mendapatkan sesuatu yang berguna baik bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan itu sendiri. Dalam ilmu ekonomi yang disebut dengan perusahaan ialah suatu satuan ekonomi yang bertujuan menyelenggarakan sebagian dari proses produksi masyarakat dan dengan demikian mendapatkan laba atau penghasilan.

Laba yang diperoleh suatu perusahaan menggambarkan perkembangan perusahaan tersebut. Jika laba yang diperoleh perusahaan itu besar dan meningkat maka kondisi perusahaan tersebut dapat dikatakan baik. Kondisi emiten yang baik akan berdampak pada sekuritas emiten tersebut di pasar modal. Keadaan sekuritas emiten tersebut dapat digambarkan dari harga, jumlah permintaan serta volume perdagangan sekuritas tersebut di pasar modal.

Investor tentunya mengharapkan saham yang dimiliki memberikan keuntungan yang layak bagi investor itu sendiri. Keuntungan yang diharapkan dapat dilihat dari laba per lembar saham yaitu laba bersih dari pada periode tersebut. Laba per lembar saham yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik bagi pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Kenaikan laba per lembar saham akan terus meningkat apabila laba perusahaan juga meningkat. Apabila laba per lembar saham meningkat dari waktu ke waktu, maka harga saham yang bersangkutan dipasar sekunder akan mengalami kenaikan. Kenaikan laba per lembar saham memberikan sinyal positif bagi investor untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang dimilikinya. Apabila perusahaan mengumumkan laba per lembar saham yang lebih tinggi dari yang diharapkan investor, maka investor akan memberikan saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi dari harga yang ditawarkan. Semakin banyak investor yang akan memberikan saham tersebut, maka harga yang dimintapun semakin tinggi. Permintaan saham yang semakin tinggi menyebabkan harga saham tersebut di pasar modal akan naik.

Nataryah (2000) meneliti tentang variabel fundamental dan teknikal terhadap perubahan harga saham pada industri alat berat/otomotif dan allied product yang go-publik di Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas seperti *return on investment*, *dividend payout ration*, tingkat bunga deposito, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu, dan *capital gain/loss* mempunyai pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap perubahan harga saham.

Nataryah (2000) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian mengatakan bahwa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal adalah *return on assets*, *debt to equity ratio* dan nilai buku, nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan *dividend payout ratio* tidak signifikan. Faktor lain yang ditambahkan selain faktor fundamental yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah risiko sistemik (*market risk*) yang diukur dengan indeks beta.

Nursah (2004) melakukan penelitian mengenai analisis hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan saham pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2002-Desember 2003. Hasil perhitungan koefisien korelasi antara risiko sistemik dengan tingkat keuntungan menunjukkan bahwa kesembilan saham perusahaan asuransi tersebut mempunyai hubungan yang sangat kuat dan searah (positif) karena koefisien korelasinya 1

(satu), yaitu jika makin besar risiko sistematis suatu perusahaan maka makin besar pula tingkat keuntungan saham.

Rahmellia (2005) melakukan penelitian dengan judul Analisis Risiko Sistematis dalam Memprediksi Tingkat Keuntungan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t (uji beda). Hasil penelitian bahwa pada minggu 101 risiko sistematis tidak dapat digunakan dalam memprediksi tingkat keuntungan saham karena return ekspektasi yang diperoleh bernilai negatif akibat dari pengaruh penurunan indeks pasar pada minggu 101. Sedangkan pada minggu 102, 103 dan 104, risiko sistematis dapat digunakan dalam memprediksi tingkat keuntungan saham.

Untuk mengetahui nilai risiko sistematis tersebut dapat digunakan konsep indeks tunggal yang sesuai dengan model pasar. Dipilihnya konsep indeks tunggal karena didasarkan pada pengamatan bahwa konsep indeks tunggal yang tergantung pada keadaan pasar, dimana harga, penjualan, perolehan laba sejalan searah dengan indeks harga saham. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan jika indeks harga saham naik, demikian sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa return dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum terhadap perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, return dari suatu sekuritas dan return dari indeks pasar yang umum untuk model indeks tunggal menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan dapat dituliskan sebagai hubungan: $R_i = \alpha_i + \beta_i.R_m$.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dimana dalam penelitian ini ditambahkan variabel lain yaitu volume perdagangan saham dan laba per lembar saham. Tahun penelitian yaitu tahun 2004-2006 dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dari permasalahan yang telah dipaparkan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan menuangkannya dalam bentuk skripsi dengan mengangkat judul : **Analisis Pengaruh Risiko Sistematis, Volume Perdagangan Saham, Dan Laba Per Lembar Saham Terhadap *Expected Return* Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.**

B. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat ditarik suatu perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Apakah volume perdagangan saham berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Apakah laba per lembar saham berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Untuk mengetahui apakah volume perdagangan saham berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui apakah laba per lembar saham berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sedangkan yang menjadi manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dapat menambah pengetahuan dan wawasan penulis tentang akuntansi berkaitan dengan saham perusahaan manufaktur.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan berupa pemikiran untuk perbaikan sistem akuntansi yang diterapkan.
3. Sebagai bahan informasi dan referensi tambahan bagi peneliti selanjutnya yang mempunyai relevansi dengan penelitian ini dimasa yang akan datang.

D. Sistematika Penulisan

Secara garis besar, pembahasan dalam skripsi ini dibagi dalam V bab dan dirinci kedalam beberapa sub bab dengan urutan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Berisikan mengenai Pasar Modal, Saham, Analisis Risiko, Beta, Volume Perdagangan Saham, Laba, Return, Model Indeks

Tunggal, Model Pasar, Penelitian Terdahulu dan Hipotesis Penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Meliputi : populasi dan sampel, jenis dan sumber data, operasional/pengukuran variabel dan analisis data.

Bab IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

meliputi deskripsi dan analisis data, statistik deskriptif serta analisis data mencakup uji normalitas data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Bab V : PENUTUP

Berisikan kesimpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

Menurut Tendellin (2001: 2) memberikan pengertian tentang pasar modal adalah :

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjualbelikan sekuritas.

Berdasarkan pengertian diatas pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk mempertemukan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya proses transaksi jual beli sekuritas tersebut adalah Bursa Efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Terdapat dua bursa efek di Indonesia saat ini yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Dari pengertian diatas dapat diketahui bahwa, secara umum pasar modal memiliki fungsi sebagai berikut: (Tendellin, 2001: 2)

1. Mendorong perantara (*intermediaries*) yang menunjukkan arti penting pasar modal dalam mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan.
2. Mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (asumsi sektor-sektor yang produktif yang ada dipasar).

Sesuai dengan fungsinya secara lebih sempit pasar modal dapat dipandang dari dua kepentingan : investor yang akan membeli sekuritas serta perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas dan menjual sekuritas tersebut ke pasar modal.

Kedua pihak yang terkait dalam pasar modal serta secara bersama-sama mengharapkan suatu keuntungan. Investor mengharapkan suatu keuntungan tertentu dari jumlah sekuritas yang dijual di pasar modal. Sementara perusahaan yang menerbitkan dan menjual sekuritasnya mengharapkan perolehan sumber dana untuk kepentingan usaha sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dikemudian hari. Untuk itu suatu pasar modal yang berjalan dan berkembang dengan baik beserta seluruh perangkatnya diharapkan dapat mengakomodasi kepentingan berbagai pihak sesuai dengan fungsi yang diemban oleh suatu pasar modal.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan atas suatu perusahaan tertentu. Kepemilikan tersebut menyebabkan timbulnya hak-hak tertentu kepada pemegang saham, seperti hak untuk menghadiri RUPS, hak suara, hak untuk menerima dividen, hak untuk membeli saham dari sebuah emisi, dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta-pondirian perusahaan (Jogiyanto, 2000: 67).

Menurut jenisnya, saham dapat digolongkan menjadi beberapa bagian yaitu sebagai berikut :

a. Ditinjau dari segi nilai nominalnya terdiri dari:

1). Saham yang ada nilai nominalnya

Saham yang ada nilai nominalnya adalah jenis saham yang nilai nominalnya dicantumkan pada tiap-tiap lembar saham. Besarnya nilai nominal tergantung dari jumlah seluruh modal dan jumlah lembar sertifikat sahamnya (Sudarsono, 2007: 265).

2). Saham yang tidak ada nilai nominalnya

Saham yang tidak ada nilai nominalnya adalah jenis saham yang nilai nominalnya tidak dicantumkan pada tiap-tiap lembar saham. Pada saat akan dijual, para pimpinan perusahaan menetapkan harga jualnya (Jogiyanto, 2000: 114).

b. Ditinjau dari segi haknya terdiri dari:

1). Saham Biasa

Saham biasa adalah jenis saham yang tidak mempunyai hak-hak khusus (istimewa). Apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, maka semua saham yang dikeluarkan berbentuk saham biasa. Semua pemegang saham biasa mempunyai hak yang sama baik dari segi hak suara maupun dari segi pembagian laba yang berupa dividen (Sudarsono, 1998: 265 - 266). Saham biasa baik dimiliki oleh perusahaan karena fungsinya dapat menguntungkan perusahaan. Fungsi dari saham biasa adalah :

- a) Sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal perusahaan.
- b) Sebagai alat untuk menentukan pembagian modal.
- c) Sebagai alat untuk mengadakan pembagian kombinasi perusahaan.
- d) Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

Klasifikasi atas saham biasa terdiri dari

a. *Blue Chip Stocks*

Suatu saham dapat diklasifikasikan Sebagai *blue chip* bila perusahaan penerbitnya memiliki reputasi baik.

b. *Income Stocks*

Saham yang memiliki kemampuan untuk membagikan dividenya lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya.

c. *Growth Stocks (well-known)*

Jika emiten merupakan pemimpin di dalam industrinya dan selama beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil diatas rata-rata emiten, saham ini biasanya mempunyai reputasi tinggi dan juga publisitas yang tampak glamour dalam memperbaiki peningkatan atau penurunan harga sahamnya.

d. *Growth Stocks (lesser-known)*

Saham yang secara umum, pemiliknya tidak menjadi pemimpin dalam industrinya, namun saham ini ciri-cirinya tetap seperti *growth stock (well-known)* yaitu mampu mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari penghasilan rata-rata tahun-tahun terakhir.

e. *Speculative Stocks (saham spekulatif)*

Saham yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun, namun memiliki posisi untuk mendapatkan penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

f. *Cyclical Stocks (saham bersiklus)*

Perkembangan saham yang mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum selama ekonomi makro sedang mengalami ekspansi, emiten saham ini akan mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi.

g. *Defensive atau Counter Cyclical Stocks (saham bertahan)*

Jenis saham ini yang tidak mungkin terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2). Saham Preferen

Saham preferen adalah jenis saham yang memperoleh hak-hak khusus. Hak-hak khusus yang diberikan, misalnya dalam pembagian dividen memperoleh pembayaran terlebih dahulu dan apabila perusahaan dibubarkan, saham preferen dilunasi lebih dahulu.

b. Harga Saham

Harga saham merupakan alat untuk memperkirakan prospek keuntungan yang diharapkan oleh investor. Harga saham dipengaruhi oleh kondisi ekonomi secara umum dan persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini, juga prestasi yang diharapkan di masa yang akan datang.

Elemen-elemen harga saham terdiri dari :

- a. Harga pembukaan (*Open Price*)
Open price adalah harga pembukaan atau harga perdagangan pertama untuk suatu periode.
- b. Harga tertinggi (*High Price*)
High price adalah harga tertinggi atau harga perdagangan tertinggi untuk suatu periode.
- c. Harga terendah (*Low Price*)
Low price adalah harga terendah atau harga perdagangan terendah untuk suatu periode.
- d. Harga penutupan (*Close Price*)
Close price adalah penutup atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode.

Menurut literatur pasar modal, ada 2 (dua) pendekatan untuk melakukan analisis investasi yang berkaitan dengan harga saham (Human, 1997:315), yaitu:

a. Analisis fundamental

Menurut Human (1997: 316) memberikan penjelasan tentang analisis fundamental adalah :

Makhluk rasional, karena itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai kekayaan bersih perusahaan tersebut, tidak hanya nilai intrinstik suatu saat, tapi juga dan bahkan lebih penting harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di masa yang akan datang.

Pendekatan analisis fundamental mengasumsikan setiap saham memiliki nilai intrinstik, yaitu nilai yang dimiliki oleh fakta. Fakta yang dimaksud ditentukan berdasarkan aspek-aspek yang fundamental seperti laba per lembar saham, dividen per lembar saham, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek perusahaan. Para analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (Human, 1997: 288) :

- 1) Mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa mendatang.
- 2) Menetapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh harga saham.

b. Analisa Teknikal

Menurut Human (1997: 316) memberikan penjelasan tentang analisa teknikal memiliki anggapan bahwa penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) menentukan harga saham, sehingga para analis teknikal mempelajari perubahan harga saham pada masa lalu dengan menggunakan diagram atau grafik sebagai alat utama. Para analis teknikal lebih banyak menggunakan informasi atau kejadian yang timbul dari luar perusahaan yang memiliki dampak terhadap perusahaan dari pada informasi intern perusahaan.

Analisis teknikal berdasarkan pada tiga prinsip utama, yaitu: (Human, 1997: 316)

1. Segala sesuatunya tercermin pada harga pasar.

Pengguna analisis teknikal meyakini bahwa semua hal (contoh : kondisi ekonomi, politik, fundamental, dan lain-lain) tercermin pada harga pasar. Pergerakan harga merupakan pengaruh dari perubahan permintaan dan penawaran.

2. Harga bergerak dalam suatu trend

Harga mulai bergerak ke satu arah, menurun atau naik.

3. Pola tindakan pasar berulang

Pola-pola tertentu terlihat dari waktu ke waktu di grafik. Pola-pola ini mempunyai makna yang dapat diinterpretasi untuk memprediksikan pergerakan harga.

Beberapa faktor internal yang mempengaruhi harga saham di pasar (Sarwoko, 1997: 7 – 10) yaitu

- a) Pengaruh pendapatan

Pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan membantu para investor dalam memperkirakan atau meramalkan arus dividen dimasa mendatang. Kadang-kadang suatu penurunan yang drastis dari harga saham suatu perusahaan yang melaporkan secara mendadak pendapatannya buruk, memberikan bukti bahwa pendapatan mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

- b) Pengaruh dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Anarony dan Swary menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengumuman-pengumuman yang

dihubungkan dengan kenaikan dividen. Hal ini mendukung dugaan harga-- harga saham dipengaruhi oleh perubahan tingkat dividen saat ini dan bahwa perubahan tingkat dividen saat ini menyebabkan para investor memperbaiki harapan-harapan tentang arus dividen dalam jangka panjang.

c) Pengaruh aliran kas

Di samping pendapatan dan dividen, investor juga memperhatikan aliran kas per lembar saham yang dikalikan dengan suatu jumlah yang tepat. Sebagai contoh, misalnya suatu saham mempunyai aliran kas per lembar Rp 500,00 dan faktor pengali 14 maka harga saham tersebut adalah Rp 7.000,00.

d) Pengaruh pertumbuhan

Pertumbuhan dapat diartikan sebagai perkembangan penjualan, perkembangan laba atau perkembangan aktiva. Perkembangan penjualan memberi arti bahwa perusahaan mampu mengatasi persaingan. Di samping itu juga menunjukkan adanya stabilitas penjualan yang cukup besar. Penjualan yang tinggi mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan. Perkembangan laba umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga keuangan dan para pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan secara normal diukur melalui kenaikan pendapatan per lembar saham.

c. **Perubahan Harga Saham**

Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal. Para pelaku pasar modal khususnya investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan dan informasi yang menyebabkan perubahan harga saham tersebut. Jika pasar melihat

bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, sebaliknya jika kondisi perusahaan buruk, maka harga saham juga akan ikut turun, bahkan bisa lebih rendah dari harga pasar perdana.

Fluktuasi harga saham sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor (Weston, J dan Brigham, 2001: 15), yaitu :

a) Laba per lembar saham yang diharapkan

Investor tentunya mengharapkan saham yang dimilikinya memberikan keuntungan yang layak bagi investor itu sendiri. Keuntungan yang diharapkan dapat dilihat dari laba per lembar saham yaitu laba bersih pada periode tersebut. Apabila laba per lembar saham, meningkat dari waktu ke waktu, maka harga saham yang bersangkutan di pasar sekunder akan mengalami kenaikan. Kenaikan laba per lembar saham akan terus meningkat apabila laba perusahaan juga meningkat.

b) Arus waktu penerimaan laba

Waktu penerimaan keuntungan bagi investor sangat mempengaruhi fluktuasi harga saham dipasar sekunder. Modal yang ditanamkan oleh investor dari memperoleh keuntungan sekarang dengan modal yang ditanamkan investor yang menerima keuntungan di masa yang akan datang berbeda nilainya jika dihitung dengan nilai sekarang. Penerimaan keuntungan sekarang lebih besar nilainya jika dibandingkan dengan keuntungan yang diterima di masa yang akan datang.

c) Resiko dari laba yang direncanakan

Apabila ada dua saham yang dapat menghasilkan laba yang sama tetapi resiko saham yang satu lebih kecil daripada saham yang lain maka investor akan

memilih saham yang risikonya lebih rendah, atau jika ada dua saham yang memiliki tingkat risiko yang sama tetapi laba yang dihasilkan berbeda maka investor akan memilih saham yang labanya lebih besar. Hal tersebut mempengaruhi penawaran dan permintaan saham dari pasar sekunder yang akan mempengaruhi harga saham.

d) Kebijakan dividen

Kebijakan manajemen dalam memutuskan besarnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen atau dialokasikan untuk laba yang ditahan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan di masa yang akan datang.

e) Penggunaan hutang

Bagi para investor khususnya pemegang saham, adanya hutang merupakan risiko tersendiri terhadap kemungkinan rugi yang dihadapi dari penanaman modal. Risiko tersebut diimbangi dengan adanya harapan untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi sebagai akibat dari penggunaan hutang, namun penggunaan hutang yang berlebihan akan berakibat inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk beralih pada aktivitas yang profitable akan tertutup dan menghadapi banyak hambatan. Hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan dan akan menurunkan harga saham.

3. Analisis Risiko dan Diversifikasi

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Karena itu risiko mempunyai 2 dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan.

Alat ukur risiko pada saham dibagi tiga macam yaitu : (Husnan, 2001:199)

1. Risiko sistematis

Risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang timbul oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Faktor-faktor itu lebih bersifat makro, seperti kondisi perekonomian, kehijaksanaan pemerintah ataupun kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi dan sebagainya. Risiko sistematis merupakan risiko yang disebutkan oleh kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasi (Sharpe, 1999).

2. Risiko tidak sistematis

Sharpe mendefinisikan sebagian dari perubahan aktiva yang dapat didiversifikasi sebagai risiko tidak sistematis. Risiko ini terkadang disebut juga risiko yang dapat didiversifikasi, risiko unik, risiko residual atau risiko khusus perusahaan. Penyebab risiko adalah karena adanya kesalahan manajemen yaitu masalah perusahaan seperti pemogokan buruh, risiko kebangkrutan, tuntutan dari pihak lain yang kemudian akan berpengaruh pada fluktuasi harga saham yang bersangkutan.

3. Risiko total

Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko sistematis (β) dan risiko tidak sistematis (α). Dapat diukur dengan standar deviasi atau *variance* yang merupakan kuadrat dari deviasi standar.

Diversifikasi digunakan dalam upaya mengurangi risiko portofolio dengan cara mempelajari pola tingkat keuntungan (*return*) berbagai surat berharga

(saham-saham), artinya jika satu porsi saham mengalami kerugian maka keuntungan dari porsi portofolio lainnya dapat menutupi.

Perhitungan yang diperlukan dalam upaya mengurangi risiko adalah sebagai berikut: (Syamsudin, 2000: 59)

1. Memperhatikan tingkat keuntungan (*expected return*) atau probabilitas keuntungan saham individual.
2. Menghitung risiko (standar deviasi), yaitu varian dan standar deviasi saham individual
3. Risiko atau standar deviasi dari saham-saham (portofolio) akan berkurang, maka perlu memilih kombinasi saham yang mempunyai koefisien korelasi yang rendah atau bahkan korelasi negatif, semakin rendah korelasi tingkat keuntungan, semakin efisien portofolio tersebut.
4. *Expected return* atau $E(R)$ 2 saham
5. Standar Deviasi 2 saham (portofolio).

Dari setiap upaya mengurangi resiko diatas dapat disajikan rumus sebagai berikut : (Tendellin, 2001 : 23).

1. Memperhatikan tingkat keuntungan (*expected return*) atau probabilitas keuntungan saham individual.

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i.R_m$$

Dimana: $E(R_i)$ = Expected Return Saham
 α_i = Tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar
 β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i yang kalau terjadi perubahan pada R_m
 R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar.

2. Menghitung risiko (standar deviasi), yaitu varian dan standar deviasi saham individual

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n [(R_{ij} - E(R_i)]$$

3. Risiko atau standar deviasi dari saham-saham (portofolio) akan berkurang, maka perlu memilih kombinasi saham yang mempunyai koefisien korelasi

yang rendah atau bahkan korelasi negatif, semakin rendah korelasi tingkat keuntungan, semakin efisien portofolio tersebut.

$$r_{xy} = \frac{n \sum xy - \sum x \cdot \sum y}{\sqrt{\{n \sum x^2 - (\sum x)^2\} \{n \sum y^2 - (\sum y)^2\}}}$$

4. Expected return atau E(R) 2 saham

$$E(R)_p = W_a + W_b R_b$$

5. Standar Deviasi 2 saham (portofolio)

$$\sigma = \sqrt{W_a^2 \cdot \sigma_a^2 + W_b^2 \cdot \sigma_b^2 + 2 r_{ab} W_a W_b \sigma_a \sigma_b}$$

Perhitungan untuk risiko sistematis dan tidak sistematis dapat disajikan secara garis besar sebagai berikut : (Syamsudin, 2000: 59)

Tahun	Return saham A	Return Indeks
1	6	20
2	5	40
3	10	30
Rata-rata	= 7	= 30
Varianse	= 4.7	= 66.7
Koefisien korelasi	= -0.187	
Koefisien determinan	= 0.0357	

Dari angka koefisien determinan, diketahui bahwa varian return saham yang dijelaskan oleh variasi indeks. Hanya sekitar 3.5% return saham dijelaskan oleh indeks, sekitar 96.5% bukan. Dengan kata lain total varian dari saham (4.7) adalah :

$$\text{Dijelaskan oleh indeks} = 4.7 \times 0.0357 = 0.17$$

$$\text{Tidak dijelaskan oleh indeks} = 4.7 \times 0.9643 = 4.53$$

Varian yang dijelaskan oleh indeks dapat disebut *systematic risk*. Varian yang tidak dijelaskan oleh indeks disebut dengan *unsystematic risk*.

4. Beta

Model indeks tunggal menggunakan beta untuk menghitung return ekspektasi sekuritas dan portofolio, varian return sekuritas dan portofolio, kovarian return antar sekuritas, return portofolio dan varian portofolio. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke- i mengukur volatilitas return sekuritas ke- i dengan return pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas return portofolio dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti return pasar. Beta bernilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan return pasar sebesar $x\%$, secara rata-rata, return sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar $x\%$.

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan

tersebut. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi beta adalah (Husnan,2001:112)

1. *Cyclicality* yaitu faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh conjungtur perekonomian. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.
2. *Operating leverage* model yaitu proporsi biaya perusahaan yang merupakan beban tetap. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta tinggi. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *operating leverage* rendah, maka akan cenderung mempunyai beta rendah.
3. *Financial leverage* yaitu penggunaan dana dengan bahan tetap. Semakin besar proporsi hutang maka pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang besar. Semakin tinggi *financial leverage* maka akan semakin tinggi *beta equity*.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa depan. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan. Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan.

Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (return-return sekuritas dan return pasar), data akuntansi (laba-laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-

variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental.

Beta pasar dapat diestimasi dengan menggunakan nilai-nilai historis return dari sekuritas dan return dari pasar selama periode tertentu dengan asumsi bahwa hubungan antara return-return sekuritas dan return-return pasar adalah linear, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik return atau dengan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return-return sekuritas sebagai variabel dependen dan return-return pasar sebagai variabel independen.

Ada tiga jenis beta saham dilihat dari kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan pasar yaitu:

1. $\text{Beta} > 1$, saham dengan $\text{beta} > 1$ disebut sebagai saham yang agresif. Jika tingkat portofolio pasar mengalami perubahan sebesar $x\%$ (baik naik atau turun), maka tingkat keuntungan saham-saham tersebut akan berubah dengan arah yang sama secara linear lebih dari $x\%$.
2. $\text{Beta} = 1$, saham dengan $\text{beta} = 1$ berarti perubahan tingkat keuntungan portofolio pasar akan sebanding secara linear dengan perubahan tingkat keuntungan saham-saham tersebut. Saham-saham yang memiliki $\text{beta} = 1$ akan membentuk *Security Market Line* (SML) yang menyatakan hubungan antara beta (risiko) dengan tingkat keuntungan.
3. $\text{Beta} < 1$, saham dengan $\text{beta} < 1$ disebut saham yang defensif. Jika tingkat keuntungan portofolio pasar mengalami perubahan sebesar $x\%$, maka tingkat keuntungan saham tersebut akan berubah secara linear sebesar kurang dari $x\%$.

5. Laba

a. Pengertian Laba

Pengertian laba yang dianut oleh struktur akuntansi pada saat ini adalah laba akuntansi yang merupakan selisih antara pendapatan dengan biaya. Menurut AL. Haryono (1999: 24) laba adalah selisih lebih (atau kurang) antara pendapatan dengan biaya, sedangkan menurut Supriyono (2000: 17) laba merupakan hasil dari proses mempertemukan secara wajar antara semua penghasilan dengan semua biaya dalam periode yang sama.

Konsep laba yang digunakan untuk menentukan elemen laba perusahaan: (Chairiri & Ghozali 2001: 226)

a. Konsep laba periode

Konsep laba periode dimaksudkan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan. Ukuran efisiensi umumnya dilakukan dengan membandingkan laba periode berjalan dengan laba periode sebelumnya atau dengan laba perusahaan lain pada industri yang sama. Konsep laba periode difokuskan pada laba operasi periode berjalan yang berasal dari kegiatan normal perusahaan. Jadi yang menjadi penentu laba periode adalah pendapatan, biaya, untung dan rugi yang benar-benar terjadi pada periode berjalan.

b. Laba Komprehensif

Laba komprehensif adalah total perubahan aktiva bersih (ekuitas) perusahaan selama satu periode yang berasal dari semua transaksi dan kegiatan lain dari sumber selain sumber yang berasal dari pemilik. Laba komprehensif terdiri dari seluruh perubahan aktiva bersih yang berasal dari transaksi operasi.

Didalam Al-Qur'an ada beberapa ayat yang didalamnya terdapat lafal khasarah, berikut ini dikutip beberapa ayat yang berkaitan dengan Muamalah Ma'alah (keuangan), seperti firman Allah SWT berikut ini:

﴿ أَوْفُوا بِالْكَيْلِ وَلَا تَكُونُوا مِنَ الْمُخْسِرِينَ ﴾ ﴿ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ﴾

Artinya : Sempurnakanlah takaran dan janganlah kamu Termasuk orang-orang

yang merugikan Dan timbanglah dengan timbangan yang lurus. (Asy-

Asyura'a: 181)

Selanjutnya dalam Surat Ar-Rahman menyatakan:

أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ ۖ وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ ۖ

Artinya : Supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu. Dan Tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu.

Salah satu tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang dapat menunjukkan prestasi perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan informasi tentang laba diharapkan para pemakai laporan dapat mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya. Informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan sebagai:

1. Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian.
2. Pengukur prestasi manajemen.
3. Dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
4. Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara.
5. Dasar kompensasi dan pembagian bonus.
6. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
7. Dasar untuk kenaikan kemakmuran.
8. Dasar pembagian dividen.

b. Laba Per Lembar Saham

Laba per lembar saham (LPS) adalah jumlah laba yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Pendapatan per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap-tiap

lembar saham yang beredar (Baridwan, 1999: 448). Pendapatan per lembar saham sangat penting bagi para pengambil keputusan, karena pertama menghubungkan laba perusahaan dengan laba setiap lembar saham, kedua membantu investor membuat perbandingan kinerja laba yang relevan diantara perusahaan yang memiliki jumlah saham beredar yang berbeda, dan ketiga memungkinkan pembuatan perbandingan profitabilitas antar perusahaan.

Jika saham preferen tidak beredar atau hanya saham biasa yang beredar, maka perhitungan laba per lembar saham (LPS) menggunakan rumus yaitu:

$$LPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Jika perusahaan memiliki saham preferen yang beredar, maka perhitungan laba per lembar saham (LPS) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$LPS = \frac{\text{laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Perhitungan laba per lembar saham tergantung dari struktur modal perusahaan (Baridwan, 1992: 450), yaitu:

a. Struktur Modal Sederhana

Struktur modal sederhana adalah struktur modal yang hanya terdiri dari saham biasa atau dapat juga terdiri dari berbagai modal saham tetapi secara potensial tidak mempunyai efek dilutive. Perusahaan yang mempunyai struktur modal sederhana, penyajian laba per lembar saham biasa layak pada perhitungan rugi laba, namun laba per lembar saham perusahaan dapat terkena dilutive. *Dilution* (dilutive) adalah pengurangan terhadap laba per lembar saham yang diakibatkan oleh anggapan bahwa *convertible securities* sudah ditukarkan atau

option dan warrants sudah dipergunakan untuk memenuhi persyaratan tertentu. Misalnya, saham preferen yang beredar atau hutang yang dapat dikonversi menjadi saham biasa, opsi saham yang beredar, dan perjanjian untuk penerbitan saham biasa dengan sedikit atau tanpa pertimbangan guna memenuhi kondisi-kondisi tertentu (Kieso dan Weygandt, 2001: 204).

Untuk perusahaan yang struktur modalnya sederhana, perhitungan laba per lembar saham (LPS) adalah sebagai berikut:

$$LPS = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{rata - rata tertimbang, dari saham beredar}}$$

b. Struktur Modal Kompleks

Struktur modal kompleks adalah struktur modal yang terdiri dari berbagai macam surat berharga seperti saham biasa, saham preferen, surat-surat berharga yang ditukarkan (*convertible*) seperti *convertible preferred stock*, *convertible bonds*, juga adanya options atau warrants. *Accounting Standards* untuk struktur modal yang kompleks menghendaki penyajian dua data laba per lembar saham, yaitu *primary earning per share* dan *fully diluted earning per share*.

Perkembangan laba umumnya digunakan sebagai ukuran untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya ke dalam kenaikan penghasilan. Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjuk oleh besarnya laba per lembar saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Nilai laba per lembar saham mempunyai korelasi yang tinggi dengan harga pasar saham biasa perusahaan. Laba per lembar saham yang tinggi menandakan

bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik bagi pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

6. Return Saham

Investor dalam melakukan investasi selalu mengharapkan untuk memperoleh return. Harapan tersebut sesuai dengan tujuan investor melakukan investasi, yaitu memaksimalkan return yang diharapkan. Ditinjau dari kompensasi, return merupakan imbalan atas kesediaan investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Harapan untuk memperoleh return juga terjadi pada investasi dalam *asset financial*. Suatu investasi *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian, para investor sedang mempertaruhkan nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa yang akan datang.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi.

1. Return realisasi (*Realized return*)

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko masa depan. Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return

total (*total returns*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*).

2. Return ekpspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

7. Model Indeks Tunggal

Sharpe (1999: 24) mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (*single-index model*). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan didalam perhitungan model Markowitz. Disamping itu model Indeks Tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio.

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham, cenderung mengalami kenaikan jika indeks harga saham naik. Sebaliknya jika indeks harga saham turun kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menunjukkan bahwa return-return dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, return dari suatu sekuritas dan return dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan sebagai

hubungan:

$$R_i = a_i + \beta_i R_m$$

Dimana: R_i = Expected Return Saham

a_i = Tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar.

Persamaan tersebut hanyalah memecah keuntungan saham menjadi dua bagian, yaitu yang independent dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. β_i sebesar 2 berarti bahwa kalau terjadi kenaikan/penurunan R_i sebesar 20%.

Parameter a_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak dipengaruhi oleh perubahan indeks pasar. Parameter ini biasa dipecah menjadi dua yaitu α_i yang menunjukkan indeks nilai pengharapan dari a_i , dan e_i yang menunjukkan elemen acak dari a_i . Dengan demikian maka: $a_i = \alpha_i + e_i$

Dan e_i mempunyai nilai pengharapan sebesar nol. Persamaan tingkat keuntungan suatu saham bisa dinyatakan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

8. Model Pasar

Model pasar (market model) merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Model pasar bentuknya sama dengan model

indeks tunggal. Perbedaannya terletak di asumsinya, pada model indeks tunggal diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya. Dimodel pasar, asumsi ini tidak digunakan atau kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkorelasi (Jogiyanto, 2000:252). Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi atau berkorelasi satu dengan yang lainnya membuat model pasar lebih realistis. Model pasar ini banyak digunakan oleh peneliti-peneliti pasar modal untuk menghitung abnormal return. Bentuk model pasar yang sama dengan model indeks tunggal mempunyai return dan return ekspektasi sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i.R_m + e_i ; \text{ untuk return dan}$$

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i.E(R_m) ; \text{ untuk return ekspektasi}$$

9. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Return ekspektasi dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas maka semakin besar return yang diharapkan. Sebaliknya semakin kecil return yang diharapkan maka semakin kecil risiko yang ditanggung. Volume perdagangan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return ekspektasi. Semakin besar volume perdagangan maka harga saham semakin tinggi sehingga return yang dihasilkan semakin besar. Sebaliknya semakin kecil volume perdagangan maka harga saham akan semakin rendah sehingga return yang dihasilkan menjadi kecil. Laba per lembar saham mempengaruhi tingkat keuntungan, apabila laba per lembar saham meningkat, perolehan tingkat keuntungan juga akan meningkat.

Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) meneliti tentang variabel fundamental dan teknikal terhadap perubahan harga saham pada industri alat berat/otomotif dan allied product yang go-publik di Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas seperti *return on investment*, *divident payout ration*, tingkat bunga deposito, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu, dan *capital gain/loss* mempunyai pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sharpe (1999) tentang Investmen menyatakan bahwa *the objectives of the research is to find out empirical evidence of the influence of earnings management on cost of equity capital. The population of this study was listed companies in the manufacturing sector at the Jakarta Stock Exchange, and the sample was determined based on the following criteria: (a) the annual report ended 31 December, and (b) book value of equity is positive. There were 92 companies meeting the criteria. Data analysis was carried out in terms of pool cross-section covering annual financial report during 2001–2002. Earnings management were measured by ratio of working capital accruals with sales, and cost of equity capital was estimated by Ohlson model. The research hypotheses were tested using multi regression with beta risk and size as control variables. The results of this research show that (1) earnings management had positive significant influence on cost of equity capital, and (2) sensitivity analysis of earnings management proxy show that ratio of working capital accruals with sales is the best proxy compared with Healy model, modified Jones model and Jones Model.*

Dalam Claessens, Sijn (2000), menurut Mc. Cue dan Ozcan (1992; 333) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), kondisi pasar (*market condition*) dan pertumbuhan (*growth*). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Srinivasan Balakrishnan dan Isaac Fox (1993) karakteristik yang berdampak terhadap struktur modal adalah *earnings volatility*, *depreciation*, dan *R&D intensity*. Jahera dan Auburn (1996) telah meneliti bahwa *size*, *depreciation*, *diversification* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Krishnan dan Moycr (1996; 22) terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di AS menunjukkan bahwa *size*, *profitability* dan *tax rate* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

Natarsyah (2000) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian mengatakan bahwa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal adalah *return on assets*, *debt to equity ratio* dan nilai buku, nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan *dividend payout ratio* tidak signifikan. Faktor lain yang ditambahkan selain faktor fundamental yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah risiko sistematis (*market risk*) yang diukur dengan indeks beta.

Penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Weston (2001: 17) menyatakan bahwa: *Influential straightforward capital structure decision to outgrow its systematic risk that took on by stockholder and outgrows its return zoom or expected gain zoom. Capital structure decision that took by that manager not even ascendant to corporate profitability, but also ascendant to faced financial risk corporate. That financial risk cover corporate disability possible to pay its liabilities and be not been reached its profit that targetted by firm. Therefore, capital structure decision constitute decision that really necessary for firm viability.*

Yang artinya keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko sistematis yang ditanggung oleh pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Oleh sebab itu, keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Risda Nursah (2004) melakukan penelitian mengenai analisis hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan saham pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2002-Desember 2003. Hasil perhitungan koefisien korelasi antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan menunjukkan bahwa kesembilan saham perusahaan asuransi tersebut mempunyai

hubungan yang sangat kuat dan searah (positif) karena koefisien korelasinya 1 (satu), yaitu jika makin besar risiko sistematis suatu perusahaan maka makin besar pula tingkat keuntungan saham.

Rahmellia (2005) melakukan penelitian dengan judul *Analisi Risiko Sistematis dalam Memprediksi Tingkat Keuntungan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t (uji beda). Hasil penelitian bahwa pada minggu 101 risiko sistematis tidak dapat digunakan dalam memprediksi tingkat keuntungan saham karena return ekspektasi yang diperoleh bernilai negatif akibat dari pengaruh penurunan indeks pasar pada minggu 101. Sedangkan pada minggu 102, 103 dan 104, risiko sistematis dapat digunakan dalam memprediksi tingkat keuntungan saham.

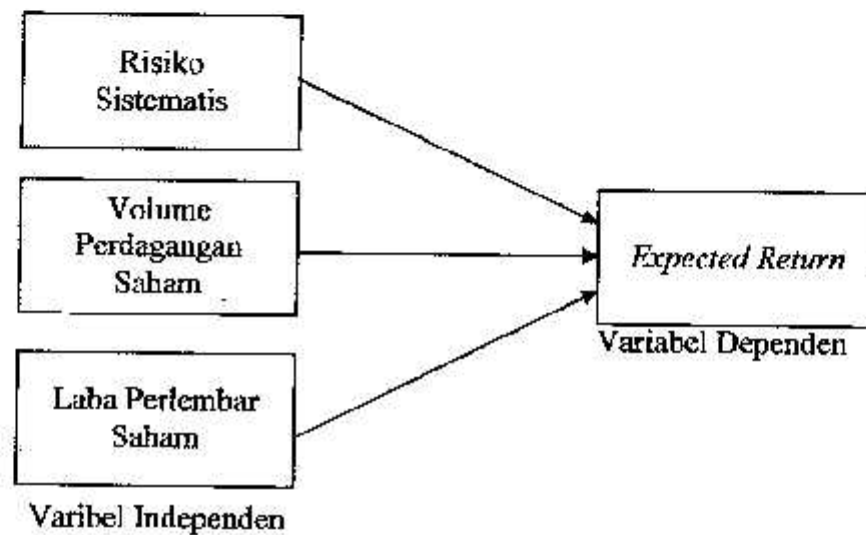
F. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan model penelitian yang telah dikemukakan, maka dapatlah disusun hipotesis yaitu :

- H₁ : Variabel risiko sistematis berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham perusahaan manufaktur di BEI.
- H₂ : Variabel volume perdagangan saham berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham perusahaan manufaktur di BEI.
- H₃ : Variabel laba per lembar saham berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham perusahaan manufaktur di BEI.
- H₄ : Variabel-variabel risiko sistematis, volume perdagangan saham dan laba per lembar saham secara simultan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan hipotesis di atas, maka dapat dibuat suatu model penelitian yang menggambarkan bahwa risiko sistematis, volume perdagangan saham, laba perlembar saham terhadap *expected return* dalam memprediksi tingkat keuntungan saham seperti gambar berikut ini:

Gambar II.1.
Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah keseluruhan elemen yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian. Sedangkan sampel adalah sebagian anggota populasi yang diambil berdasarkan prosedur tertentu, sehingga dapat mewakili populasi.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak pernah *de-listing* sampai akhir periode desember 2006. Jumlah perusahaan (emiten) yang menjadi populasi penelitian ini sebanyak 142 perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 46 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sample* (sampel bertujuan) yaitu pengambilan sampel didasarkan atas ciri-ciri dan sifat-sifat/karakteristik tertentu yang merupakan ciri-ciri pokok populasi (Arikunto, 2000:117). Sampel yang diambil adalah yang memenuhi kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *listing* selama periode 2004 – 2006.
2. Perusahaan harus memiliki data harga saham mingguan, IHSG mingguan dan IHSG tahunan yang lengkap selama periode penelitian.
3. Saham-saham yang aktif diperdagangkan menurut jumlah frekuensi, nilai (*value*) dan volume perdagangan selama periode 2004 – 2006.
4. Saham-sahamnya likuid rata-rata transaksi per hari sebanyak 15 kali.

Sampel yang telah dipilih berdasarkan kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel III.1.
Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan (Emiten)	Kode	Nama Perusahaan (Emiten)
1. AMFG	Asahimas Flat Glass	24. JPRS	Jaya Pari Steel
2. ASGR	Astra Graphia	25. KLBF	Kalbe Farma
3. ASII	Astra Internasional	26. KAEF	Kimia Farma
4. AUTO	Astra Otoparts	27. LUIS	Lautan Luas
5. RMBA	Bentoel Internasional	28. MYOR	Mayora Indah
6. BUDI	Budi Acid Jaya	29. MTDI	Metrodata Electronics
7. CEKA	Cahaya Kalbar	30. MLIA	Mulia Industrindo
8. DVIA	Darya-Varia Laboratoria	31. MLPL	Multipolar Corporation
9. DAVO	Davomas Abadi	32. MRAT	Mustika Ratu
10. ETWA	Eterindo Wahanatama	33. TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
11. FASW	Fajar Surya Wisesa	34. PBRX	Pan Brothers Tex
12. GJTL	Gajah Tunggal	35. SRSN	Sarasa Nugraha
13. ADMG	GT. Petrochem/Polychem	36. SMCB	Semen Cibinong
14. GGRM	Gudang Garam	37. SIPD	Sierad Produce
15. MYRX	Hanson Industri Utama	38. SUBA	Suba Indah
16. HMSP	HM. Sampoerna	39. SUGI	Sugi Samapersada
17. IGAR	Kageo Igar Jaya	40. SPMA	Suparna
18. INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	41. TSPC	Tempo Scan Pacific
19. INAF	Indofarma	42. TRST	Tria Sentosa
20. INDF	Indofood Sukses Makmur	43. TBLA	Tunas Baru Lampung
21. INDR	Indorama Synthetics	44. TURI	Tunas Ridcan
22. INCI	Intanwijaya Internasional	45. UNVR	Unilever Indonesia
23. INTA	Intraco Penta	46. UNTR	United Tractors

Sumber: *JSX Statistic*, 2008

B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dihimpun sebelumnya oleh instansi atau lembaga tertentu, atau yang diambil dari buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Statistic*, yang telah dilaporkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) serta dipublikasikan melalui internet dengan website BEJ yaitu www.jsx.co.id.

Data yang diperlukan adalah harga saham mingguan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian. Yang diambil adalah transaksi pada hari penutupan karena dianggap dapat mewakili harga saham pada

hari-hari lain dalam satu minggu. Selain itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahunan diperlukan untuk menentukan besarnya nilai variabel dependen. Adapun data yang diambil yaitu selama 3 tahun dimulai dari Januari 2004 sampai dengan Desember 2006. Sebanyak 52 data yang terdiri dari : data minggu ke-1 sampai dengan data minggu ke-52 setiap tahunnya digunakan menghitung tingkat risiko sistematis (β) dan risiko tidak sistematis (α).

Untuk data volume perdagangan saham diambil data per tahunnya yang diperoleh dari *JSE Statistic*. Data *Earning Per Share (EPS)* atau laba per lembar saham diperoleh dari ICMID.

C. Operasional / Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat 2 variabel yaitu

a. Variabel Independen

Variabel Independen merupakan variabel yang nilainya selalu berubah-ubah tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel lainnya. Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel independen yaitu:

1) Risiko sistematis (β).

Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasi (Sharpe, 1999). Pengukuran variabel Beta (β) dilakukan dengan meregresikan tingkat keuntungan individual (R_i) dan tingkat keuntungan pasar (R_m) dengan menggunakan program SPSS versi 17.0.

a) Menghitung tingkat keuntungan individual (R_i):

Tingkat keuntungan saham individual (R_i) dari suatu saham adalah nilai yang diperoleh dari selisih positif (gain) atau negatif (loss) harga masing-

masing saham perusahaan tersebut selama periode penelitian dengan rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana : R_i = Tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham

P_t = Harga saham pada awal periode

P_{t-1} = Harga saham pada awal periode t-1

Data yang digunakan adalah harga saham minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-52 pada setiap tahun penelitian. Sebanyak 52 harga saham mingguan ($n=52$).

b) Menentukan tingkat keuntungan pasar (R_m)

Portofolio pasar menunjukkan kondisi keseluruhan indeks yang dicapai, sedangkan tingkat keuntungan portofolio pasar diperoleh dari selisih kenaikan atau penurunan dari IHSG di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

Rumus yang digunakan untuk mencari tingkat keuntungan pasar adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana ; R_m = Tingkat keuntungan pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan awal periode

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan awal periode t-1

Data yang digunakan adalah IHSG mingguan, minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-52 pada periode penelitian ($n=52$).

- c) Menggunakan regresi linear untuk menafsirkan Beta (β) dan Alpha (α).

Setelah diketahui tingkat keuntungan saham individual (R_i) dan tingkat keuntungan pasar (R_m), maka tingkat risiko sistematis (β) dan risiko tidak sistematis (α) dapat ditentukan. Berdasarkan konsep model indeks tunggal, hubungan return dari sekuritas dan return dari indeks pasar dinyatakan sebagai persamaan regresi linear yaitu $R_i = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$. Maka untuk menafsir risiko sistematis (β) dan risiko tidak sistematis (α) dihitung dengan meregresikan tingkat keuntungan saham (R_i) sebagai variabel dependen dan tingkat keuntungan pasar (R_m) sebagai variabel independen dengan menggunakan program SPSS versi 12.

$$\text{Rumus : } R_i = \alpha_i + \beta_i R_m \qquad Y = R_i$$

$$Y = \alpha_i + \beta_i X \qquad X = R_m$$

$$\beta_i = \frac{n \cdot (\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n \cdot (\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum Y - b(\sum X)}{N}$$

2) Volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham dapat diketahui dari lembar saham yang diperdagangkan pada tahun 2004, 2005 dan 2006.

3) Laba Per Lembar Saham.

Laba per lembar saham (LPS) adalah jumlah laba yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Jika saham preferen tidak beredar atau hanya saham biasa yang beredar, maka perhitungan laba per lembar saham (LPS) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$LPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Jika perusahaan memiliki saham preferen yang beredar, maka perhitungan laba per lembar saham (LPS) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$LPS = \frac{\text{laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

b. Variabel dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang nilainya berubah apabila adanya perubahan variabel-variabel lainnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return ekspektasi (*Expected Return*). Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Pengukuran return ekspektasi dengan menggunakan model pasar adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = a_i + \beta_i E(R_m),$$

Dimana: $E(R_i)$ = Expected Return Saham

a_i = Tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i yang kalau terjadi perubahan pada R_m

$E(R_m)$ = Tingkat keuntungan indeks pasar.

D. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS (*Statistical Package For Sosial Science*) versi 17.0. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas data

Alat diagnostik yang digunakan untuk memeriksa data yang memiliki distribusi normal adalah plot peluang normal (*normal probability plot*). Observasi penelitian dipilih dari populasi yang berdistribusi normal (*normal distributed*) untuk memenuhi asumsi dari penggunaan teknik pengujian parametrik (Cooper dan Emory, 1998). Cooper dan Emory (1998) menjelaskan plot peluang normal (*normal probability plot*) dilakukan dengan membandingkan nilai observasi (*observed normal*) dengan nilai yang diharapkan dari distribusi normal (*expected normal*). Jika data memperlihatkan distribusi normal, maka titiknya akan berada disekitar garis diagonal.

Selanjutnya Singgih (2005) menjelaskan normalitas data dapat dilihat pada grafik NORMAL Q-Q PLOT yang menunjukkan suatu distribusi data. Data dengan distribusi normal akan menyebar mendekati garis diagonal dan mengikuti alur ke kanan atas.

b. Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika ada, maka berarti terdapat multikolinearitas (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi diantara variabel independen. Selain itu uji multikolinearitas bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan

melihat besaran VIF (*Varians Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance*. Jika nilai VIF > 10 atau nilai *Tolerance* < 0.10 , berarti terdapat multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode ke $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, berarti terdapat autokorelasi. Autokorelasi sering muncul pada data *time series*. Sementara pada data *cross sectional*, masalah autokorelasi jarang terjadi (Ghozali, 2001).

Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test). Caranya yaitu:

Jika DW dibawah -2, berarti terdapat autokorelasi positif

Jika DW di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi

Jika DW diatas +2, berarti terdapat autokorelasi negatif.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Jika *variance* berbeda disebut Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskodatisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).

Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *scatterplots*. Jika membentuk pola tertentu, maka terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

2. Pengujian Hipotesis

Dalam menganalisa data yang diperoleh berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis menggunakan metode kuantitatif, yaitu penganalisaan yang bersifat penjumlahan nilai dari data yang diperoleh yang ditabulasikan dengan menggunakan rumus regresi berganda, yaitu :

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + e$$

Dimana : Y = Return Ekspektasi (*Expected Return*)

x_1 = Risiko Sistematis

x_2 = Volume Perdagangan Saham

x_3 = Laba per Lembar Saham

a = Konstanta

b_{123} = Koefisien Regresi variabel x_1 , x_2 dan x_3

e = Faktor pengganggu di luar model

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi dan Analisis Data

Analisis yang pertama sekali dilakukan dalam penelitian ini adalah menentukan besarnya risiko sistematis suatu saham yaitu Beta (β). Beta (β) suatu saham menunjukkan kepekaan perubahan harga saham individual (R_i) terhadap indeks harga saham gabungan (R_m).

Analisis yang dilakukan adalah menghitung besarnya tingkat keuntungan saham dari masing-masing perusahaan (R_i) yang diperoleh dari daftar harga saham mingguan, serta menghitung tingkat keuntungan portofolio pasar (R_m) dengan menggunakan IHSG mingguan. Data yang digunakan adalah harga saham mingguan dan IHSG mingguan, minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-52 pada tiap tahun penelitian yaitu tahun 2004, 2005 dan 2006.

Hasil perhitungan R_i dan R_m dapat dilihat pada lampiran 1 dan lampiran 2. Setelah diketahui R_i dan R_m kemudian dilakukan analisis regresi linear sesuai dengan model indeks tunggal untuk menghitung risiko sistematis (β) dan risiko tidak sistematis (α). Untuk menghitung return ekspektasi digunakan beta dan alpha yang sudah diperoleh dengan tingkat keuntungan indeks pasar (R_m) berdasarkan IHSG tahunan.

Dari hasil analisis dapat dilihat bahwa pada tahun 2004 dari 46 saham yang dijadikan sampel terdapat beta yang bernilai positif sebanyak 40 saham, yang mendekati nol sebanyak 5 saham dan yang mempunyai beta negatif hanya 1 saham. Pada tahun 2005 dari 46 saham yang dijadikan sampel terdapat beta yang

bernilai positif sebanyak 34 saham, yang mendekati nol sebanyak 10 saham dan yang mempunyai beta negatif sebanyak 2 saham. Sedangkan pada tahun 2006 dari 46 saham yang dijadikan sampel terdapat beta yang bernilai positif sebanyak 40 saham, yang mendekati nol sebanyak 4 saham dan yang mempunyai beta negatif sebanyak 2 saham.

Saham yang mempunyai nilai beta positif berarti saham tersebut mengikuti perubahan IHSG secara searah, artinya jika IHSG naik maka saham yang mempunyai nilai beta positif tersebut harga juga naik. Adapun saham yang mempunyai beta mendekati nol berarti harga saham tersebut tidak berpengaruh dengan perubahan IHSG. Sedangkan saham yang mempunyai beta negatif berarti perubahan harga saham tersebut berlawanan dengan perubahan IHSG.

Apabila $\beta > 1$ maka saham itu dikategorikan saham yang berisiko tinggi dan termasuk dalam saham agresif (peka terhadap perubahan pasar), dan apabila $\beta < 1$ maka termasuk saham yang berisiko rendah atau saham defensif (tidak peka terhadap perubahan harga).

Dari hasil analisis regresi R_i dan R_m diperoleh nilai risiko tidak sistematis (α) dan nilai risiko sistematis (β) seperti pada tabel dibawah ini.

Tabel IV. 1
Tingkat Risiko Tidak Sistematis (α)
dan Risiko Sistematis (β)

No.	Perusahaan	2004		2005		2006	
		(α)	(β)	(α)	(β)	(α)	(β)
1	AMFG	0,002	0,802	0,002	0,682	0,008	0,467
2	ASGR	-0,004	0,79	-0,006	0,922	0,003	1,049
3	ASII	-0,01	1,756	0,006	1,01	-0,002	1,335
4	AUTO	-0,008	0,955	-0,076	0,189	0,158	1,21
5	RMBA	-0,012	0,486	-0,002	1,072	0,006	1,042
6	SUDI	-0,006	0,631	-0,005	1,208	-0,005	1,143
7	CEKA	-0,004	0,269	-0,001	1,994	0,019	-0,322
8	DVLA	0,005	0,573	0,006	0,661	0,001	0,512

9	DAVO	0,029	0,592	0,002	0,229	-0,017	0,959
10	ETWA	0,014	1,214	-0,004	0,773	-0,001	1,357
11	FASW	0,006	0,164	0,012	-0,258	0	0,552
12	GJTL	0,005	1,184	-0,003	1,056	-0,007	2,059
13	ADMG	0,02	0,833	-0,004	0,537	-0,003	2,293
14	GGRM	-0,003	1,165	-0,007	1,014	-0,004	0,659
15	MYRX	-0,023	0,329	0,023	0,373	0,016	-0,052
16	HMSF	-0,004	0,791	0,002	0,887	0,005	0,549
17	IGAR	0,006	0,693	-0,015	1,041	0	0,766
18	INKP	0,019	0,899	0,003	1,417	0,151	1,129
19	INAF	-0,012	0,559	-0,003	0,915	-0,008	0,881
20	INDF	-0,01	1,582	-0,006	0,9	0	1,421
21	INDR	-0,009	1,213	0	0,753	-0,007	0,747
22	INCI	0,005	0,908	0,009	0,188	-0,006	1,006
23	INTA	0,005	0,336	0,008	0,767	0	1,349
24	JPRS	0,017	0,908	0,021	-0,033	-0,004	1,111
25	KLBF	0,004	1,84	-0,017	1,476	0,009	1,118
26	KAFF	-0,004	0,528	-0,005	0,631	-0,009	1,092
27	LTLS	-0,005	1,457	0,002	0,615	0,002	1,364
28	MYOR	0	1,749	0,001	0,797	-0,008	0,662
29	MTDI	-0,011	0,751	-0,007	1,005	-0,006	1,122
30	MLIA	0,005	0,839	-0,002	1,004	-0,014	1,499
31	MLPL	-0,009	1,275	-0,002	1,232	-0,013	1,885
32	MRAT	0,003	0,119	-0,003	0,318	-0,01	0,736
33	TKIM	0,02	0,771	0,021	1,286	0,002	2,335
34	PBRX	-0,024	0,998	-0,002	0,443	-0,002	0,17
35	SRSN	0,006	0,625	0,027	0,26	0,009	1,455
36	SMCB	0,014	2,733	0,002	0,783	-0,007	1,474
37	SIPD	0,014	2,733	-0,024	1,172	-0,002	1,561
38	SUBA	0,064	5,624	-0,001	0,183	0,01	0,769
39	SUGI	0,007	0,626	0,005	0,294	-0,001	0,198
40	SCMA	0,022	0,213	-0,005	0,708	-0,002	1,859
41	TSPC	0	0,699	0	0,798	-0,007	0,524
42	TRST	0,001	0,64	-0,011	0,795	-0,009	1,274
43	TBLA	-0,005	0,695	-0,001	1,45	-0,004	0,995
44	TURI	-0,007	0,914	0,008	1,191	-0,001	0,794
45	UNVR	0,01	-1,540	0,003	0,276	0,004	0,45
46	UNTR	0,003	2,061	0,007	0,896	0,006	1,466

Sumber: Data olahan

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa pada tahun 2004, saham yang mempunyai risiko sistematis yang paling tinggi ($\beta > 1$) adalah saham SUBA, SMCB, SIPD, UNTR, KLBF, ASII, MYOR, INDF, LTLS, MLPL, ETWA, INDR, GJTL dan GGRM. Pada tahun 2005 saham yang mempunyai risiko

sistematis yang paling tinggi ($\beta > 1$) adalah saham KLBF, INKP, TBLA, TKIM, MLPL, BUDI, TURI, SIPD, CEKA, RMBA, GJTL, IGAR, GGRM, ASII, MTDL dan MLIA. Sedangkan pada tahun 2006 saham yang mempunyai risiko sistematis yang paling tinggi ($\beta > 1$) adalah saham TKIM, ADMG, GJTL, MLPL, SPMA, SIPD, MLIA, SMCB, UNTR, SRSN, INDF, LPLS, ETWA, INTA, ASII, TRST, AUTO, BUDI, INKP, MTDL, KLBF, JPRS, KAEF, ASGR, RMBA dan INCI.

Hal ini berarti apabila tingkat keuntungan IHSB berubah naik atau turun, maka tingkat keuntungan saham akan berubah searah dengan gerakan tingkat keuntungan indeks pasar. Oleh karena beta sahamnya lebih dari satu, maka saham tersebut termasuk saham agresif atau saham yang peka terhadap tingkat keuntungan indeks pasar.

Setelah nilai alpha dan beta diketahui maka dapat dihitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected Return*) pada tahun 2004, 2005 dan 2006 seperti pada tabel dibawah ini.

Tabel IV.2
Expected Return Tahun 2004-2006

No	Perusahaan	<i>Expected Return</i>		
		2004	2005	2006
1	AMFG	0,505816	0,301928	0,083824
2	ASGR	0,492777	0,404883	0,17332
3	ASII	1,093117	0,456099	0,214756
4	AUTO	0,59103	-0,591774	0,354461
5	RMBA	0,293305	0,475729	0,175183
6	BUDI	0,390394	0,533336	0,180582
7	CEKA	0,104956	0,483533	-0,033281
8	DVLA	0,364959	0,28857	0,08413
9	DAVO	0,400894	0,104052	0,138707
10	ETWA	0,776634	0,340482	0,219328
11	FASW	0,109025	-0,102976	0,089625
12	GJTL	0,718788	0,407599	0,327308
13	ADMG	0,54329	0,23631	0,369301
14	GGRM	0,728852	0,444882	0,102998

15	MYRX	0,183677	0,189225	0,007557
16	HMSP	0,492905	0,397285	0,094138
17	IGAR	0,441342	0,448914	0,124371
18	INKP	0,583751	0,634478	0,334309
19	INAF	0,339163	0,404763	0,135043
20	INDF	0,983811	0,395078	0,230719
21	INDR	0,753005	0,335569	0,114286
22	INCI	0,575405	0,092781	0,157338
23	INTA	0,216075	0,349808	0,219029
24	JPRS	0,587405	0,006294	0,176387
25	KLBF	1,159886	0,640769	0,190523
26	KAET	0,327689	0,276201	0,168302
27	LTL5	0,910286	0,27607	0,223465
28	MYOR	1,09872	0,356177	0,099485
29	MTDL	0,460777	0,440871	0,176173
30	MLIA	0,532059	0,445425	0,229384
31	MLPI	0,791854	0,647032	0,293068
32	MRAT	0,077756	0,138714	0,1095
33	TKIM	0,504341	0,594097	0,38112
34	PBRX	0,602843	0,19342	0,025602
35	SRSN	0,398624	0,142867	0,24524
36	SMCB	1,730868	0,350938	0,232325
37	SIPD	1,730868	0,498293	0,25145
38	SUBA	3,596991	0,080553	0,134858
39	SUGI	0,400253	0,136019	0,031148
40	SPMA	0,155806	0,309515	0,299835
41	TSPC	0,439111	0,355623	0,078079
42	TRST	0,403047	0,343286	0,197852
43	TBLA	0,431558	0,645102	0,157562
44	TURI	0,567174	0,538781	0,127917
45	UNVR	1,020246	0,119997	0,077064
46	UNTR	1,297718	0,406296	0,244026

Sumber: Data olahan

Mengenai perhitungan *Expected Return* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul

sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2005:142).

Secara statistik tujuan pengukuran deviasi adalah untuk mengukur dispersi (variasi) nilai-nilai observasi dari suatu nilai rata-ratanya. Pengukuran deviasi ini menitikberatkan pada besar atau kecilnya deviasi itu sendiri dan bukan arah deviasinya (positif atau negatif). Hal yang terpenting dari pengukuran deviasi ini adalah seberapa jauh (besar) deviasi nilai rata-ratanya. Statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel IV.3
Deskriptif Statistik
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ERI	-1,2272	,74285	113
Beta	-,1904	,59597	113
Volume	20,0277	1,45771	113
EPS	3,8302	1,80976	113

Sumber: Data olahan

Mean dan standar deviasi diperlukan untuk mengukur tingkat efisiensi data dan metode analisa yang dilakukan. Nilai mean yang lebih besar dari nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data yang digunakan cukup efisien dan valid. Berdasarkan tabel IV.3 di atas dapat dilihat nilai mean dari E(Ri) dan Beta adalah -1,2272 dan -0,1904 sedangkan standar deviasinya 0,74285 dan 0,59597 sehingga nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi yang mengidentifikasikan bahwa data tidak efisien dan dianggap tidak bagus atau tidak valid.

Nilai mean dari Volume dan EPS adalah 20,0277 dan 3,8302 dengan standar deviasinya 1,45771 dan 1,80976, hal ini menunjukkan bahwa mean lebih

besar nilainya bila dibandingkan dengan standar deviasi, maka dapat dikatakan data efisien atau bagus, berarti data tersebut valid. Jadi secara keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini cukup valid.

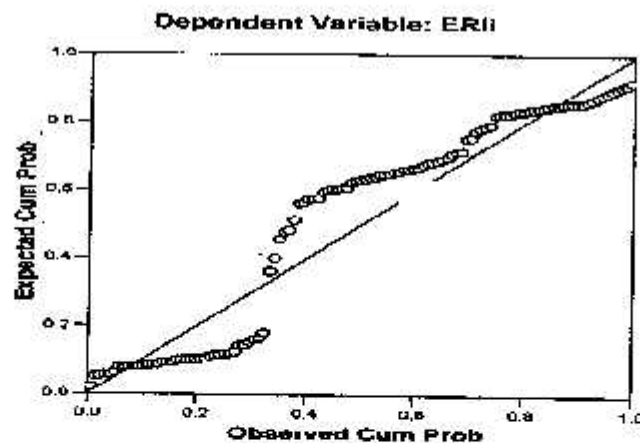
C. Metode Analisis Data

1. Uji Normalitas Data

Normalitas distribusi pada penelitian ini dapat dilihat dari *normal probability plot*. Jika data menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001; 112). *Normal probability plot* pada penelitian ini tampak pada Gambar IV.1 berikut.

Gambar IV.1
Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan Gambar IV.1 dapat dilihat bahwa sebaran data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal. Oleh karena itu model regresi atau dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinearitas

Dengan menggunakan *software* SPSS 12, deteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Varian Inflation Faktor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Menurut Ghozali (2001) jika nilai VIF > 10 atau nilai *tolerance* $< 0,10$ berarti terdapat multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV. 11 dibawah ini.

Tabel IV.4
Nilai VIF dan Tolerance

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Beta	0,747	1,339	Bebas multikolinearitas
Volume	0,756	1,323	Bebas multikolinearitas
EPS	0,961	1,041	Bebas multikolinearitas

Sumber: Data olahan

Berdasarkan tabel IV.11, variabel beta memiliki nilai VIF 1,339 dan toleransi 0,747. Variabel volume perdagangan saham memiliki nilai VIF 1,323 dan toleransi 0,756. Variabel EPS (*Earning Per Share*) mempunyai nilai VIF 1,041 dengan nilai toleransi 0,961. Dari ketiga variabel independen tersebut semua nilai toleransi berada diatas atau $> 0,10$ dan nilai VIF dibawah atau < 10 , jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari pengaruh multikolinearitas.

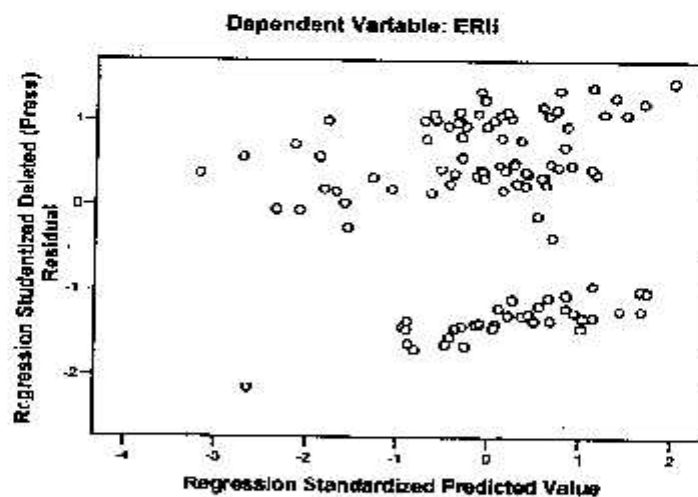
b. Autokolerasi

Pengujian autokolerasi pada penelitian ini menggunakan statistik uji *Durbin Watson*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 0,177. Hal ini berarti nilai berada diantara -2 sampai +2, sehingga model regresi tersebut bebas dari adanya autokolerasi.

c. Heteroskedastisitas

Pengujian adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatterplot* yang diperoleh dengan bantuan *software* SPSS versi 12.0. menurut Ghozali (2001:105) heteroskedastisitas terjadi apabila titik-titik (point-point) membentuk pola tertentu seperti pola bergelombang, melebar kemudian menyempit. Sedangkan jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas. *Scatterplot* dapat dilihat pada Gambar IV.2 berikut.

Gambar IV.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Scatterplot



Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

D. Uji Hipotesis dan Pembahasan

Untuk menguji hipotesis penelitian digunakan analisis regresi berganda dengan bantuan *software* SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 12.0. Tabel berikut ini akan memperlihatkan hasil dari perhitungan untuk korelasi regresi dari 46 perusahaan manufaktur selama tahun 2004-2006 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Tabel IV.5
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi		t-Statistik	Sig. T
	B	Std. Error		
(Constant)	-2,075	0,894	-2,320	0,022
Beta	0,737	0,105	7,000	0,000
Volume	0,045	0,043	1,047	0,298
EPS	0,024	0,031	0,779	0,438
$R^2 = 0,403$	$R = 0,647$	$SEE = 0,57045$	$F = 26,184$	$Sig. F = 0,000$

Sumber: Data olahan

Berdasarkan tabel di atas persamaan regresi yang dihasilkan adalah

$$Y = -2,075 + 0,737 \text{ Beta} + 0,045 \text{ Volume} + 0,024 \text{ EPS} + e$$

Dari model regresi linear berganda diatas dapat dilihat besarnya konstanta adalah -2,075. Tanda koefisien regresi variabel bebas (beta, volume perdagangan saham dan EPS) menunjukkan arah hubungan yang positif terhadap *expected return*.

Nilai koefisien multiple korelasi (R) sebesar 0,647 (tabel IV.5) menunjukkan korelasi atau hubungan antara variabel beta, volume perdagangan saham dan EPS terhadap *expected return* cukup kuat, karena angkanya di atas nilai signifikan yang telah ditentukan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,403 yang berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 40,3%. Dengan kata lain bahwa 40,3% perubahan *expected return* mampu dijelaskan oleh variabel beta, volume perdagangan saham dan EPS. Sedangkan sisanya 59,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak teramati dalam penelitian ini. *Standar Error Estimate* (SEE) adalah 0,57405 yang menunjukkan semakin kecil SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

H_1 : Variabel risiko sistematis (β) berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*) perusahaan manufaktur di BEJ

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara beta dengan *expected return*. Hasil analisis diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel beta sebesar 7,000 sedangkan t_{tabel} pada *level of significant* 0,05 adalah sebesar 1,981. Sehingga t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} yang berarti bahwa H_1 dapat diterima. Artinya variabel risiko sistematis (β) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham karena dengan melakukan analisis risiko sistematis, kerugian yang akan terjadi dapat diminimalisir. Sehingga pemilik saham dapat mengetahui apabila akan terjadi kerugian dari saham yang dimilikinya. Dengan demikian, perusahaan tetap dapat menetapkan target keuntungan yang akan diperoleh.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Risda Nursah (2005), yaitu semakin besar tingkat risiko sistematis (β) suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan saham.

H₂ : Variabel volume perdagangan saham berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*) perusahaan manufaktur di BEJ.

Hipotesis kedua menyatakan terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara volume perdagangan saham dengan *expected return*. Hasil analisis diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel volume perdagangan saham sebesar 1,047 sedangkan t_{tabel} pada *level of significant* 0,05 adalah sebesar 1,981. Sehingga t_{tabel} lebih besar dari pada t_{hitung} yang berarti bahwa H₂ tidak dapat diterima. Artinya variabel volume perdagangan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Volume perdagangan saham berpengaruh tidak signifikan karena meskipun volume perdagangan tinggi tetapi tingkat keuntungan saham belum tentu dapat meningkat apabila terdapat risiko dari saham yang diperdagangkan. Maka dari itu, volume perdagangan saham bukan ukuran yang akurat untuk menentukan tingkat keuntungan saham.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) dan Ramadanthi (2005) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan saham dengan harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh kondisi perekonomian dan politik.

H₃ : Variabel laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*) perusahaan manufaktur di BEJ.

Hipotesis ketiga menyatakan terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) dengan

expected return. Hasil analisis diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel EPS sebesar 0,779 sedangkan t_{tabel} pada *level of significant* 0,05 adalah sebesar 1,981. Sehingga t_{tabel} lebih besar dari pada t_{hitung} yang berarti bahwa H_3 tidak dapat diterima. Artinya variabel laba per lembar saham atau EPS berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Laba per lembar saham atau EPS berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat keuntungan saham karena laba yang diperoleh dari tiap saham yang diperdagangkan. Tidak seluruh saham yang diperdagangkan memperoleh laba. Jadi secara keseluruhan, laba/rugi per lembar saham perlu diketahui untuk mengetahui tingkat keuntungan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba per lembar saham (EPS) terhadap harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya faktor bias dari faktor eksternal yang tidak diperhitungkan dari penelitian ini.

H_4 : Variabel-variabel risiko sistematis (β), volume perdagangan saham dan laba perlembar saham (EPS) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*) perusahaan manufaktur di BEJ.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa variabel-variabel risiko sistematis (β), volume perdagangan saham dan laba perlembar saham (EPS) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Untuk melihat pengaruhnya secara serentak atau keseluruhan yaitu dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} . Pada *level of significant* 0,05 diperoleh nilai

F_{hitung} sebesar 26,184 sedangkan untuk nilai F_{tabel} adalah sebesar 2,688 atau $F_{tabel} < F_{hitung}$ sehingga H_4 dapat diterima. Artinya variabel-variabel risiko sistematis (β), volume perdagangan saham dan laba perlembar saham (EPS) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Natarsyah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh risiko sistematis (β), volume perdagangan saham dan laba per lembar saham (EPS) terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Risiko sistematis dinilai dengan beta, volume perdagangan saham diukur berdasarkan lembar saham yang diperdagangkan pada tahun penelitian yaitu tahun 2004 – 2006. Sedangkan nilai variabel laba per lembar saham (EPS) diperoleh dari ICMD tahun 2006. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang saham-sahamnya likuid dan aktif diperdagangkan menurut jumlah frekuensi, nilai (*value*) dan volume perdagangan.

Analisis yang dilakukan untuk menentukan besarnya nilai beta yaitu dengan meregresikan tingkat keuntungan individual (R_i) dengan tingkat keuntungan pasar (R_m). Selain nilai beta juga diperoleh nilai alpha yang akan digunakan untuk menghitung nilai variabel dependen yaitu return ekspektasinya. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik regresi linear berganda dengan bantuan *SPSS 12.0 for Windows*. Dari seluruh analisis pengujian yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel risiko sistematis (β) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Risda Nursah (2004), yaitu semakin besar tingkat risiko sistematis (β) suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan saham.

2. Variabel volume perdagangan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) dan Ramadanthi (2004) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan saham dengan harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh kondisi perekonomian dan politik.
3. Variabel laba per lembar saham atau EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Leki (1997) dalam Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba per lembar saham (EPS) terhadap harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya faktor bias dari faktor eksternal yang tidak diperhitungkan dari penelitian ini.
4. Variabel-variabel risiko sistematis (β), volume perdagangan saham dan laba perlembar saham (EPS) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat keuntungan saham (*expected return*).

B. KETERBATASAN

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian yang diperoleh. Keterbatasan-keterbatasan tersebut antara lain:

1. Jumlah perusahaan yang dipilih untuk dijadikan sampel penelitian sedikit karena metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode purposive

sample dengan mempersempit kriteria suatu sampel sehingga menimbulkan masalah apakah dapat mewakili keseluruhan populasi yang ada.

2. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini tidak hanya berasal dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) tetapi juga menggunakan jasa internet, sehingga dikhawatirkan data yang diperoleh kurang akurat.
3. Jangka waktu periode pengamatan termasuk pendek yaitu 3 tahun. Dengan periode pengamatan yang kurang panjang dikhawatirkan tidak dapat menggambarkan reaksi pasar secara keseluruhan.
4. Penelitian ini secara keseluruhan juga mengabaikan faktor-faktor fundamental dari emiten, situasi politik dan ekonomi makro yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian

C. SARAN

1. Dalam memprediksi tingkat keuntungan saham, investor tidak semata-mata menggunakan tingkat risiko, volume perdagangan saham dan laba per lembar saham, tetapi juga memperhatikan faktor fundamental dari emiten, situasi politik dan kondisi ekonomi makro.
2. Selain model indeks tunggal, investor dapat menggunakan model lain untuk mengukur besarnya risiko sistematis dan tingkat keuntungan yang diharapkan, yang berguna untuk mengambil keputusan investasi agar dapat disesuaikan pengharapan dari investor tersebut.
3. Beta yang digunakan untuk menghitung risiko sistematis dalam penelitian ini adalah beta historis (beta pasar), untuk penelitian selanjutnya dapat

menggunakan beta yang lain seperti beta akuntansi yang didasarkan pada perubahan laba akuntansi dan beta fundamental dengan memperhatikan faktor-faktor fundamental.

4. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sedikit, untuk itu perlu ditinjau kembali metode dan kriteria yang digunakan dalam memilih sampel serta memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki, 2000, *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, BPFE , Yogyakarta
- Cahairiri, Anis dan Imam Ghozali, 2001, *Teori Akuntansi*, Edisi Pertama, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Jakarta.
- Halim, Abdul, dan Sarwoko, 2004, *Manajemen Keuangan buku 2*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Human, Lev, B. 1997. *Toward A Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy*. The Accounting Review 43.
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2004.
- Jogiyanto, H.M. 2000, *Teori Portofolio dan Alisis Sekuritas*, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Jusuf, Al. Haryono, 2003, *Dasar – Dasar Akuntansi*, Edisi Revisi, STEI YKPN, Yogyakarta.
- Kieso dan Waygandt, 2001, *Akuntansi Intermediate*, Jilid II, Edisi ketujuh, Terjemah Herman Wibowo, Jakarta. Bina Rupa Aksara.
- Natarsyah, Syahib, 2000, *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol.15 No. 3
- Nursah, Risda, 2004. *Analisis Hubungan Antara Risiko Sistematis dengan Tingkat Keuntungan Saham pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Rahmellia, Ani Sari, 2005. *Analisis Risiko Sistematis dalam Memprediksi Tingkat Keuntungan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*. Skripsi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Sarwoko dan Abdul Halim, 2003, *Manajemen Keuangan*, Buku dua, Edisi Revisi. Yogyakarta.
- Sharpe, F.W, Alexander, J.G, Bailey, V.J, 2000, *Investman*. Edisi Enam, New Jersey.

- Sudarsono, F.X, 2006, *Pemngantar Akuntansi 2 buku Panduun Mahasiswa*, Jakarta.
- Supriyono, R.A, 2000, *Akuntansi Manajemen Konsep Dasar Akuntansi Manajemen dan Proses Perencanaan*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Syamsudin, Lukman, 2000. *Manajemen Keuangan perusahaan*, Edisi Baru, Rajawali Pers. Jakarta.
- Tendellin Eduardus, 2001, *Analisis Inventasi dan Manajemen Portofolio*, FBPE Yogyakarta.
- Weston, J, 2001, *Disclosure Policy, Information Asymetry and Likuidity in Equity Markets*. Contemporary Accounting Research 11. Penerjemah Jaka Wasana, Penerbit Erlangga.